



I nuovi scenari macroeconomici tra post-pandemia e conflitto

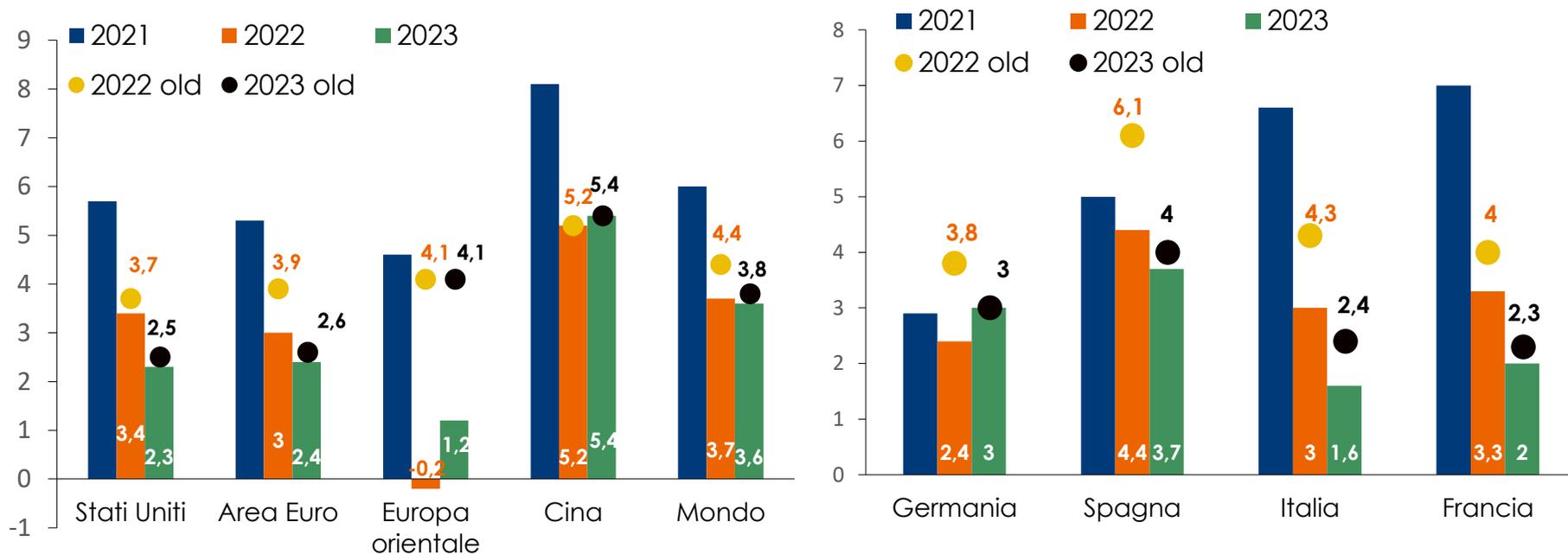
Enrica Spiga
Direzione Studi e Ricerche

Como, 11 maggio 2022

Uno scenario di crescita più modesta

Previsioni di crescita del PIL a prezzi costanti

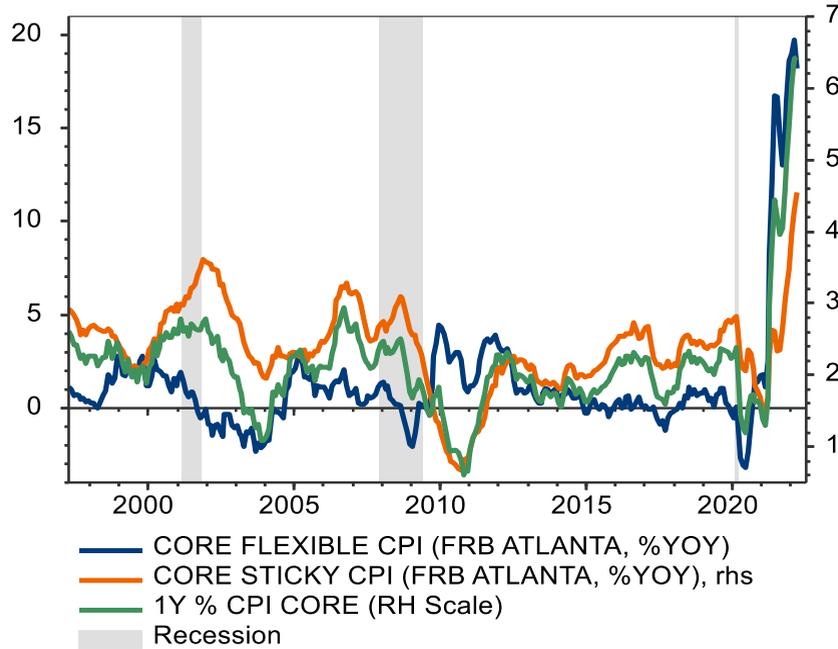
(% a/a, i pallini indicano le previsioni di crescita 2022 e 2023 prima dello scoppio del conflitto)



Nota: il rimbalzo 2021 è legato al calo del 2020, che è stato pari a -3.4% negli Stati Uniti -6.5% nell'Area Euro, -2.9% nell'Europa Orientale (che include Russia e Ucraina) e -3.2% a livello mondiale. Fa eccezione la Cina con +2.2% nel 2020. Fonte: Intesa Sanpaolo

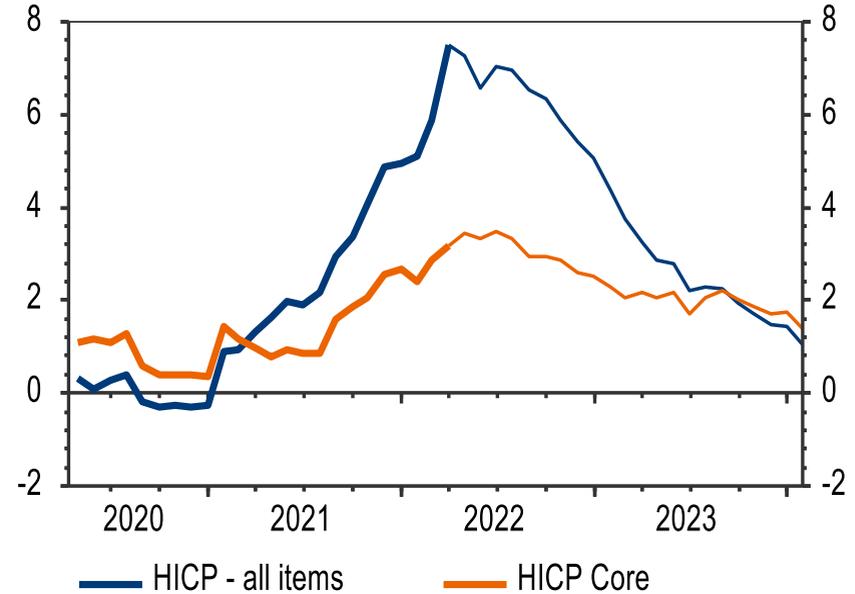
Un contesto di forte aumento dei prezzi...

USA: la rincorsa dei prezzi prosegue e colpisce anche le categorie «rigide»



Fonte: BLS, Atlanta Fed

L'inflazione Area Euro scenderà sotto il 2% solo, nella migliore delle ipotesi, da settembre 2023



Nota: Harmonised Index of Consumers prizes

Fonte: previsioni Intesa Sanpaolo

...con riflessi sulle politiche monetarie



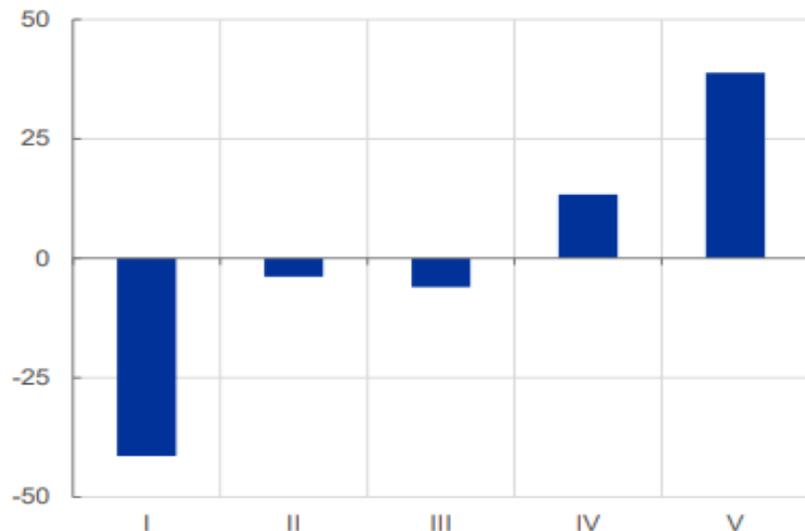
- Il FOMC ha avviato una fase restrittiva di politica monetaria.
- Tassi – prev. ISP: +50pb a maggio e giugno, rialzi a tutte le riunioni successive, verso il 2,5% (o 3%) a fine anno. **Punto di arrivo** atteso a 3,25-3,5% nel 2023, con rischi verso l'alto (4%?).
- **Riduzione del bilancio** con limiti mensili ai reinvestimenti di titoli.
- **Rischi verso l'alto sui tassi, verso il basso sulla crescita.** Un eccesso di restrizione potrebbe provocare una recessione nel 2023.



- La BCE ha confermato l'intenzione di chiudere gli acquisti netti in Q3 e poco dopo iniziare il rialzo dei tassi ufficiali.
- I mercati scontano 3 rialzi entro fine 2022, con punto di arrivo a 1,5-1,75%.
- Probabile un **primo rialzo dei tassi il 21 luglio o l'8 settembre.**
- **Entro fine anno, il tasso sui depositi tornerebbe a zero.**

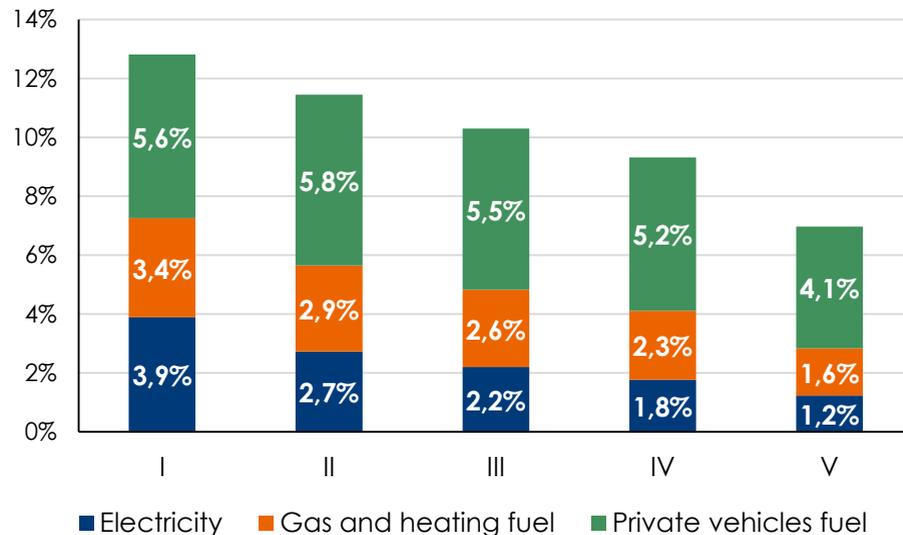
Italia: i rincari energetici penalizzano i consumi delle famiglie...

Gli extra-risparmi post-pandemici sono concentrati tra le famiglie più benestanti...



Nota: risparmi netti per ragioni legate a COVID-19, per quintile di reddito, in % del reddito mensile. Fonte: indagine BCE sulle aspettative dei consumatori (condotta nei 6 maggiori Paesi dell'Eurozona)

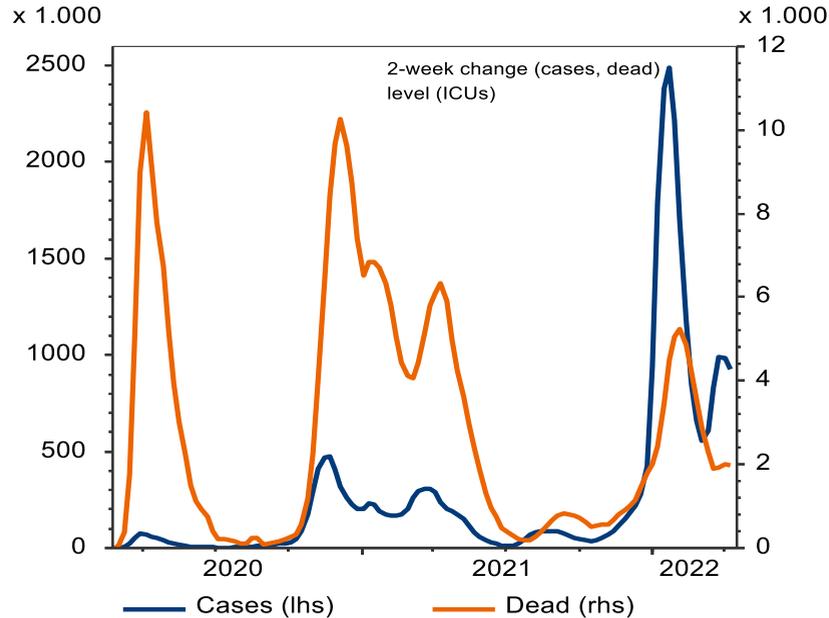
...mentre i rincari dell'energia colpiranno soprattutto i nuclei meno abbienti (che sono anche quelli con la propensione al consumo più elevata)



Nota: consumi energetici dei nuclei familiari (in % del totale) per quintile di spesa. Fonte: elaborazioni Intesa Sanpaolo su dati Istat

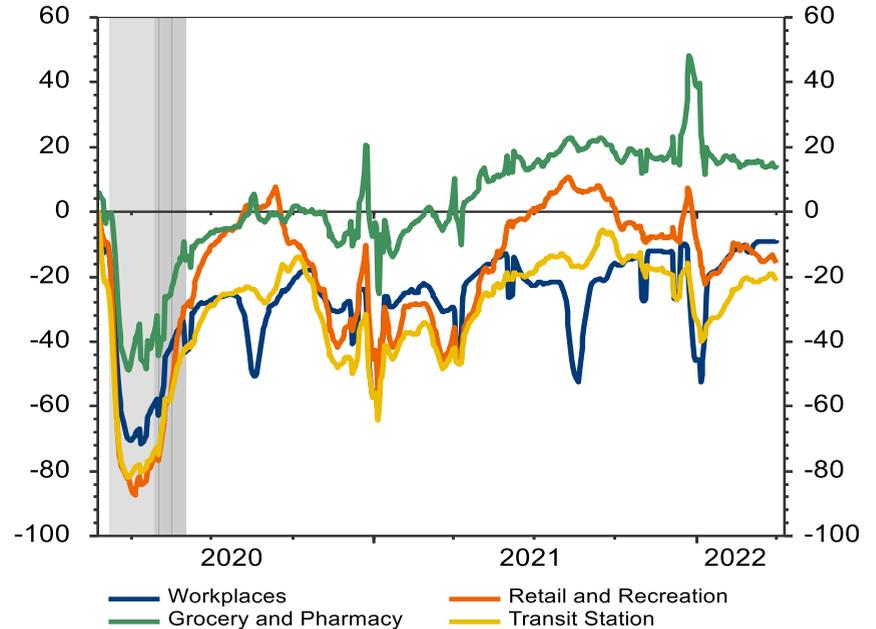
...ma riprende la mobilità e la socialità

Il rientro dell'ultima ondata pandemica...



Fonte: Protezione Civile

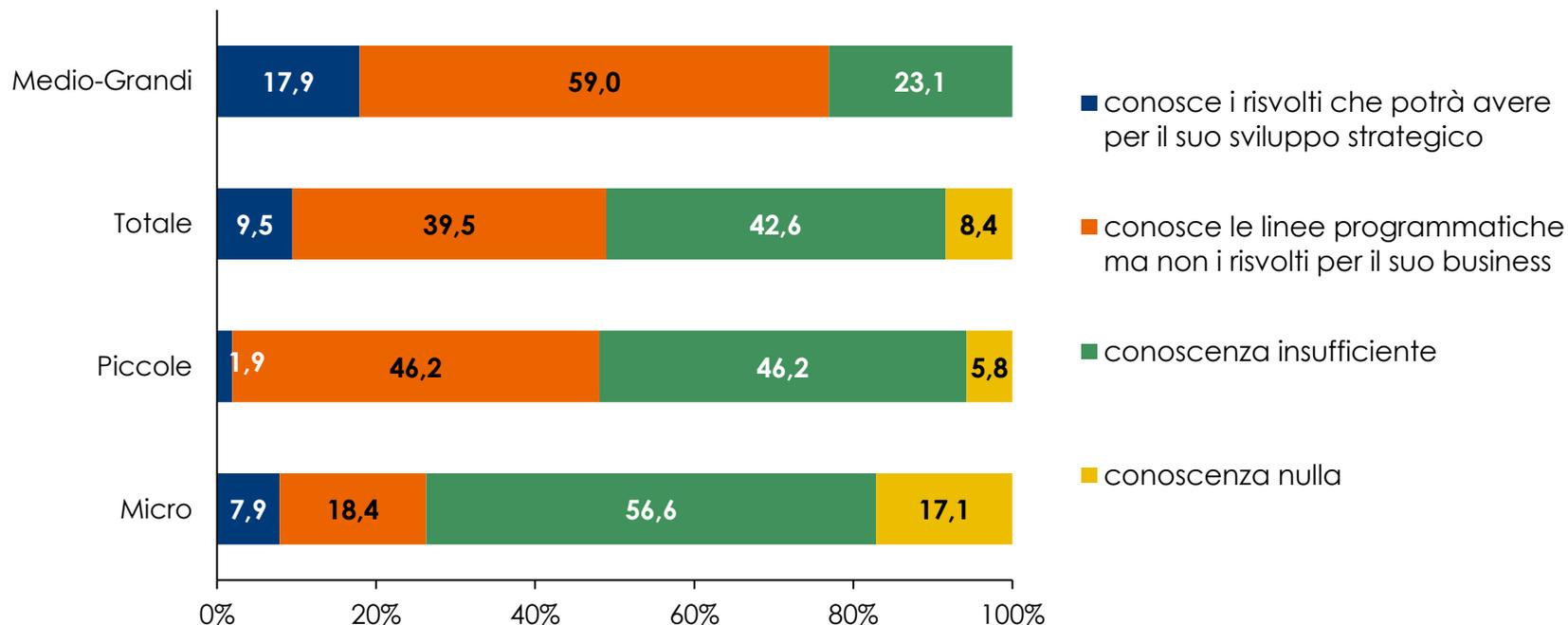
...stava favorendo una ripresa della mobilità (e di conseguenza, un recupero della spesa per consumi dal trimestre primaverile)



Fonte: Intesa Sanpaolo, Google

Un sostegno può venire dal PNRR che però è ancora poco conosciuto dalle PMI italiane e lombarde

DR Lombardia Nord: in merito al PNRR, quale è a tuo avviso il grado di conoscenza delle tue imprese clienti? (% colleghi; al netto «non so»)

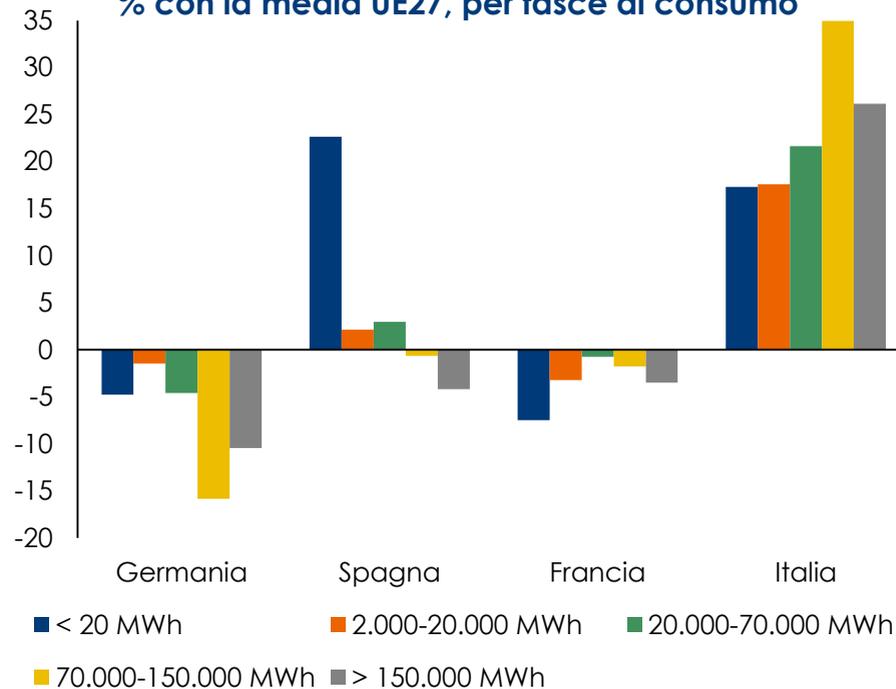


Per le imprese un impatto rilevante dal balzo dei prezzi delle commodity energetiche, già strutturalmente più alti

Peso dell'energia (inclusa l'elettricità) sull'output dei settori italiani



Prezzo industriale energia elettrica nel 1° semestre 2021 (imposte escluse): differenza % con la media UE27, per fasce di consumo



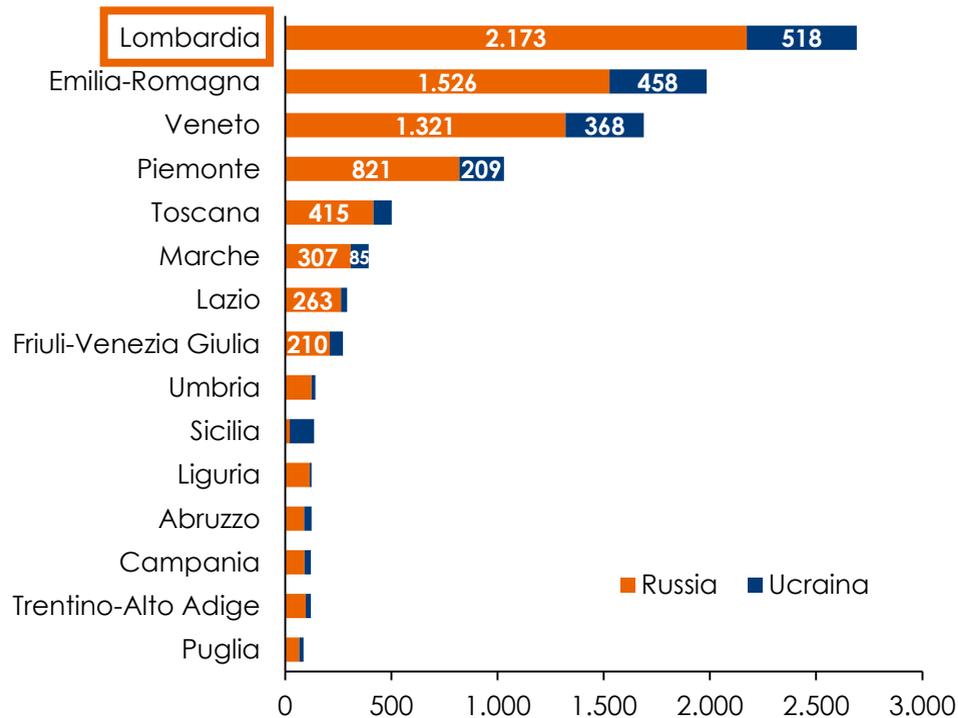
Nota: Settori manifatturieri e agricoltura, ad esclusione dei settori dell'energia (raffinazione petrolifera).

Fonte: elab. su dati ISTAT (grafico sinistra); elab. su dati Eurostat (grafico destra)

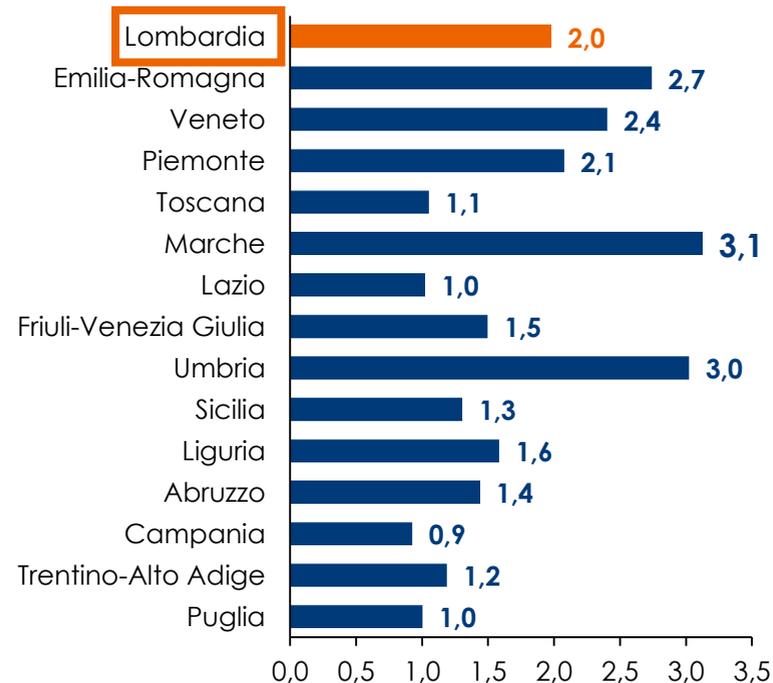
Il conflitto penalizza in parte anche l'export...

Export italiano verso Russia e Ucraina nel 2021, per regione

Milioni di euro



In % export totale della regione



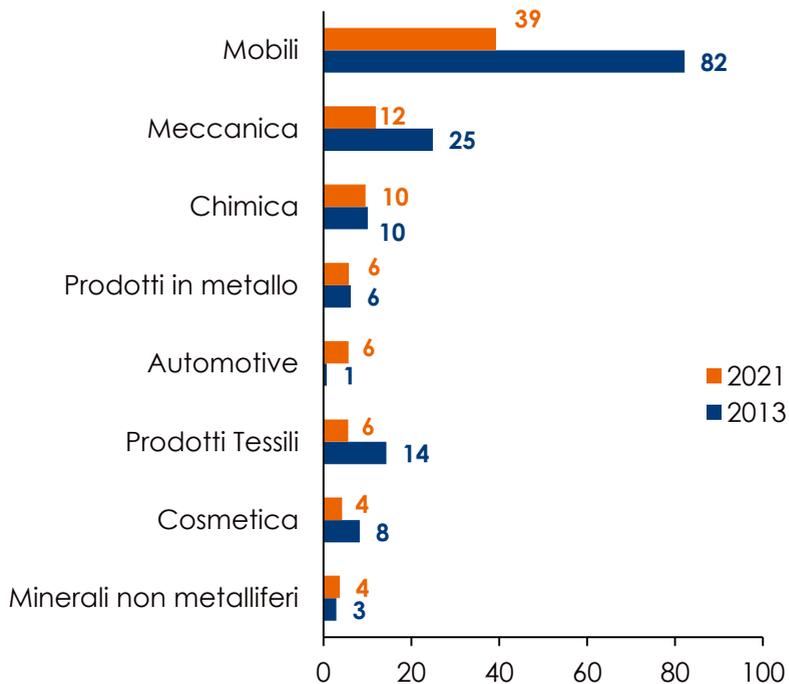
Nota: regioni con export superiore a 50 milioni di euro. Fonte: elaborazioni Intesa Sanpaolo su dati Istat

...soprattutto in alcuni settori: il caso di Como

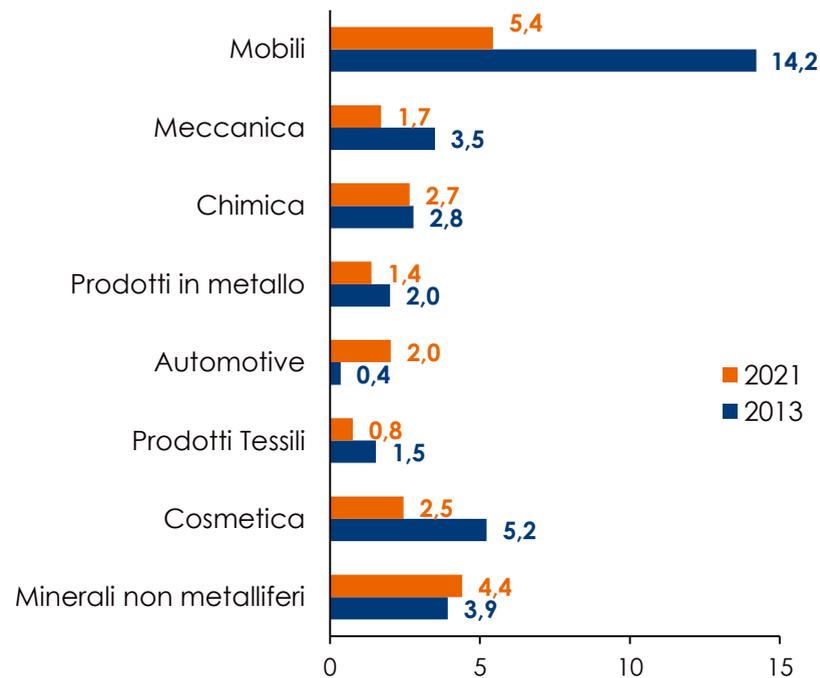
La provincia di Como nel 2021 ha esportato verso Russia e Ucraina 100 milioni di euro, l'1,7% del totale (era il 4% nel 2013).

Provincia di Como: export verso Russia e Ucraina

Milioni di euro



In % export totale della provincia

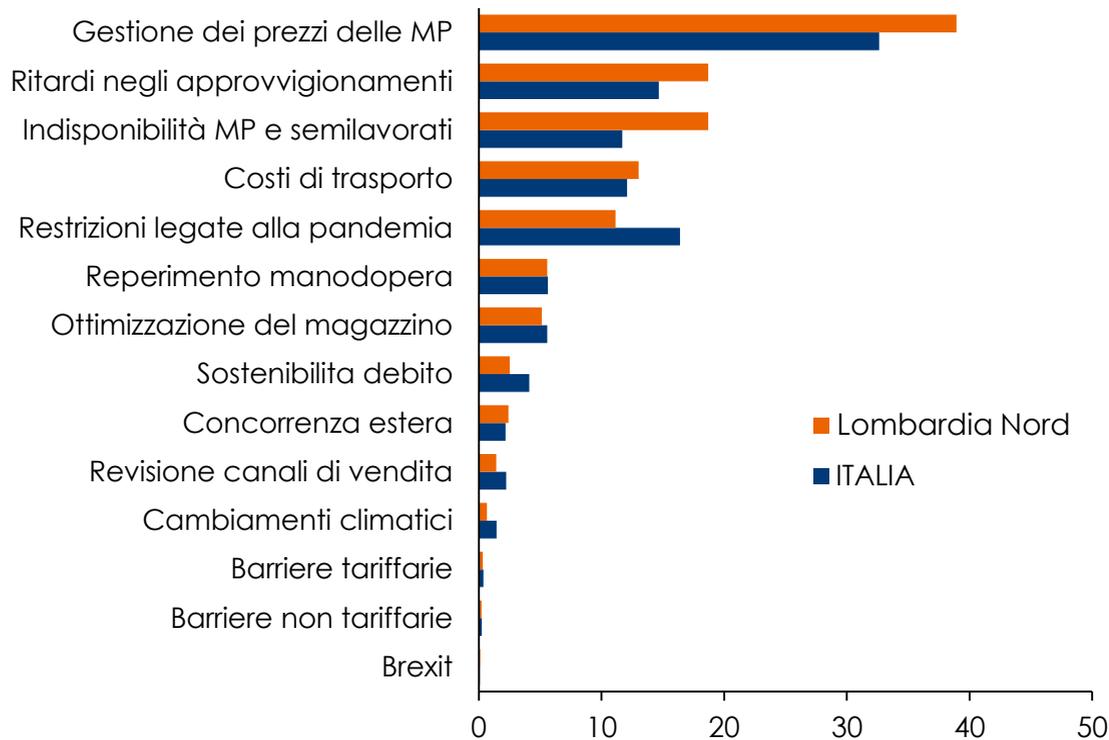


Nota: il 2013 è l'anno in cui l'export di Como verso Russia e Ucraina ha toccato il suo punto di massimo.

Fonte: elaborazioni Intesa Sanpaolo su dati Istat

Materie prime: difficoltà già prima del conflitto...

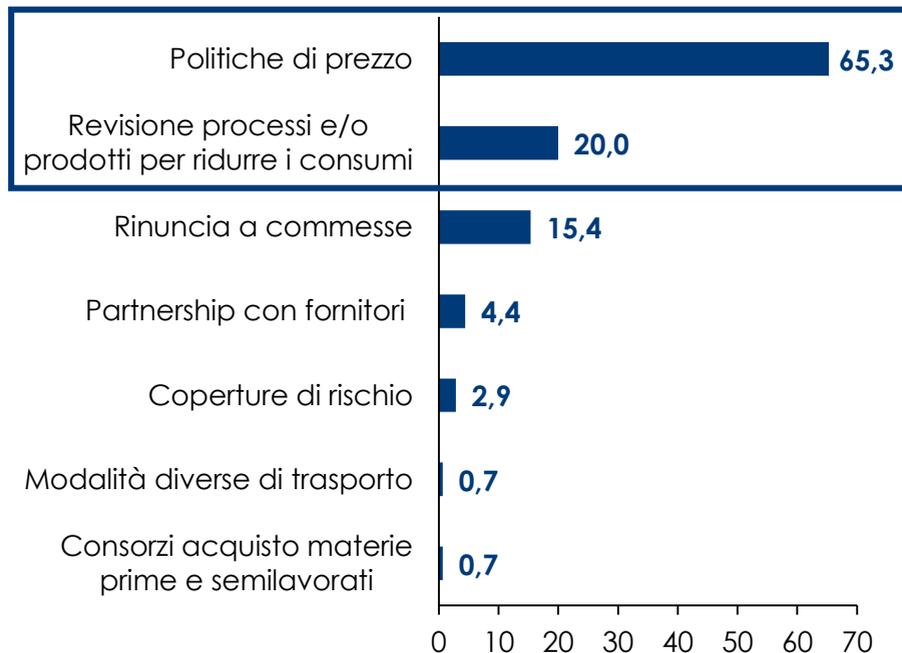
Le principali difficoltà incontrate dalle imprese clienti (% risposte; possibili più risposte)



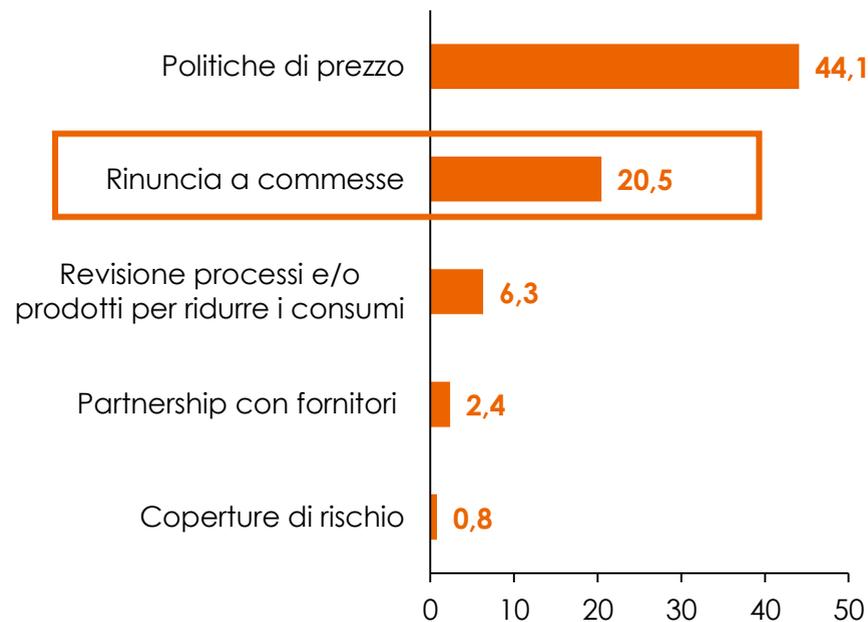
...con differenti risposte: aumento dei prezzi, revisione dei processi e rinuncia a commesse

Lombardia Nord: le principali strategie per affrontare le criticità (% risposte; possibili più risposte)

Manifatturiero

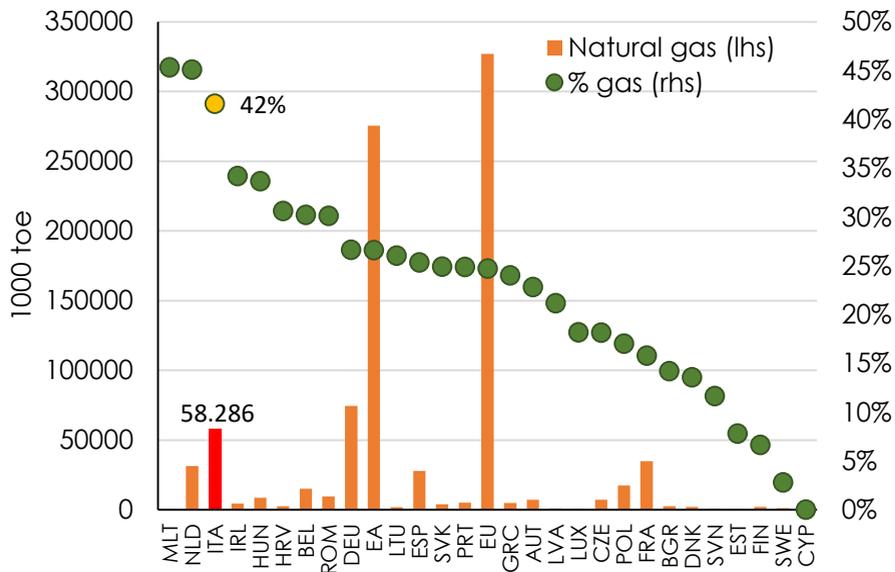


Costruzioni



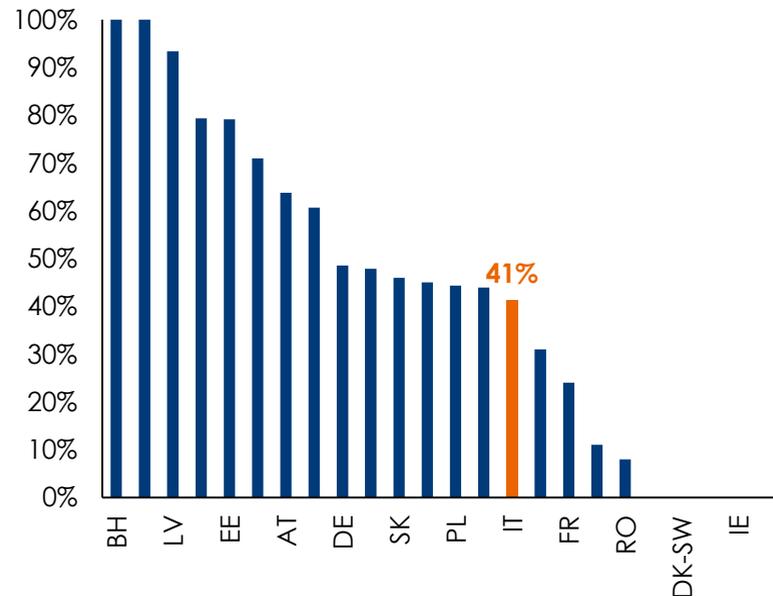
Le priorità: diversificare le fonti (per provenienza e natura) e intensificare l'autoproduzione... ¹²

L'Italia è tra i Paesi europei più esposti sia alla dipendenza dal gas naturale tra le fonti di energia...



Fonte: Eurostat

...sia al gas importato dalla Russia

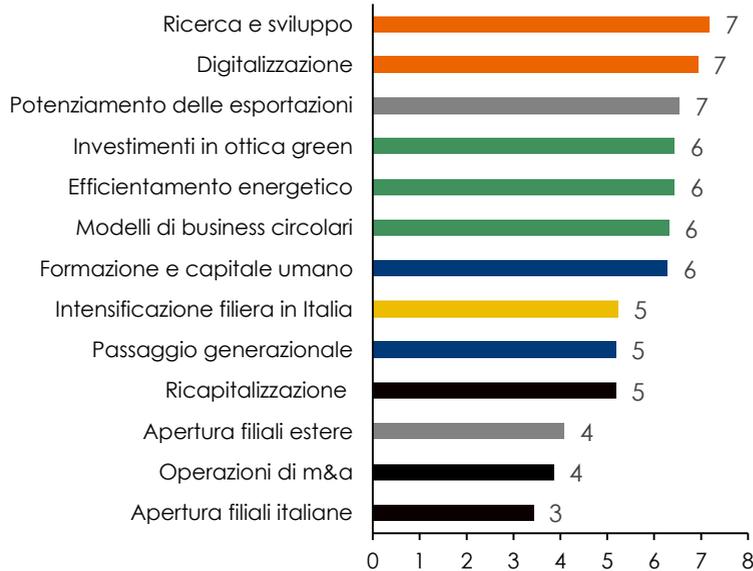


Fonte: ACER, from the Comext database

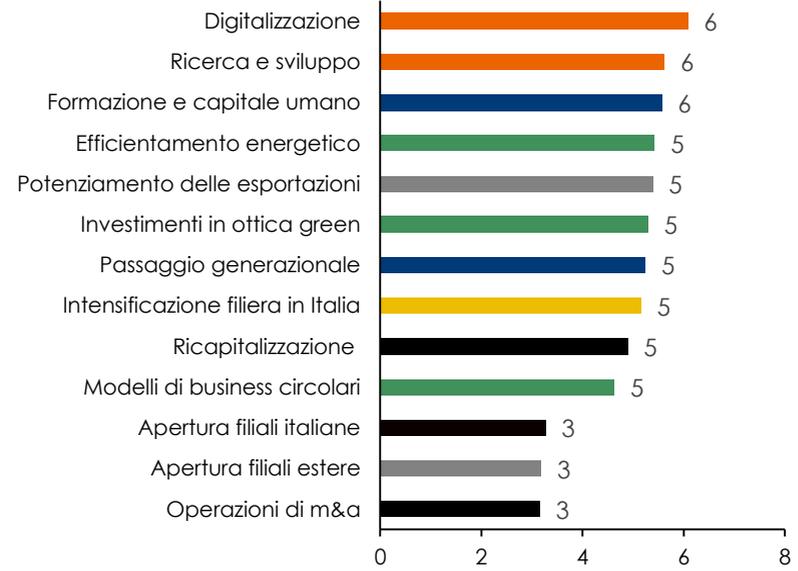
...accelerare sul piano della transizione green e digitale...

Lombardia Nord: per ognuno dei seguenti interventi strategici assegna una priorità da 1 (minima rilevanza) a 10 (massima rilevanza) per il rilancio delle imprese tue clienti

Imprese Medio-grandi



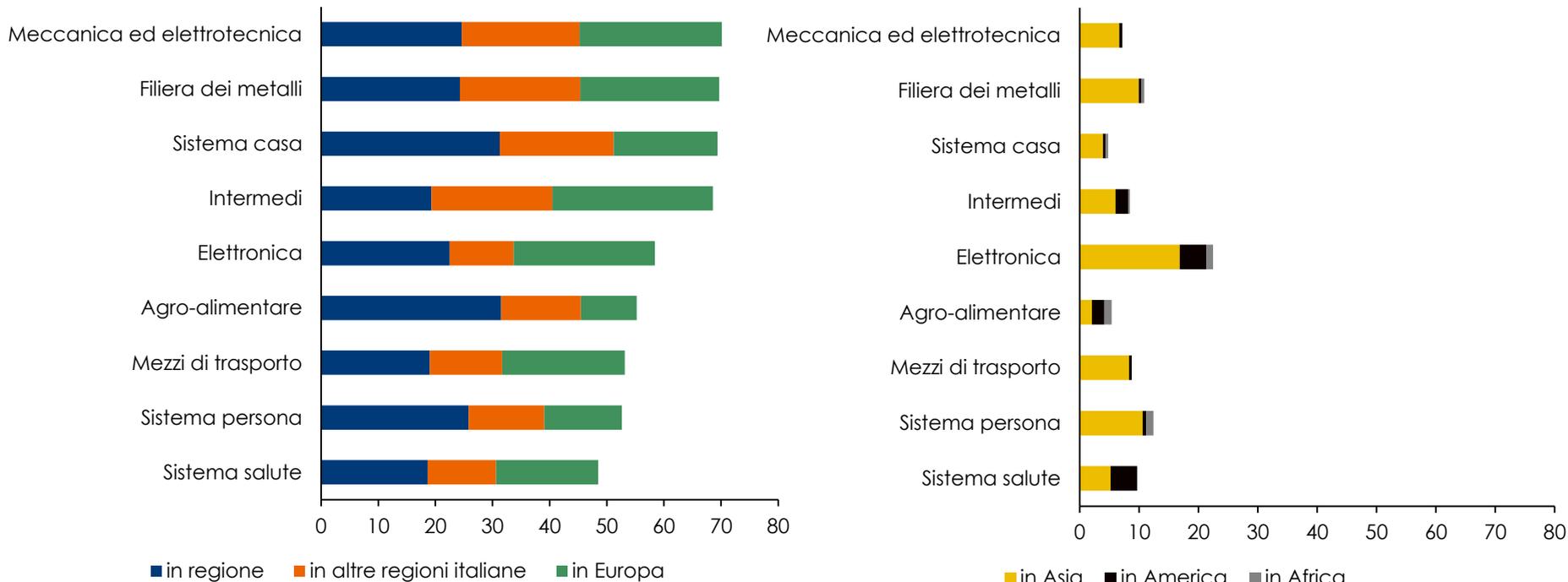
Imprese Micro-Piccole



Nota: i colori delle barre distinguono: arancione: innovazione tecnologica, blu: capitale umano, verde: transizione green; grigio: mercati esteri; giallo: rapporti di filiera; nero: crescita dimensionale. Lombardia Nord: Bergamo, Como, Lecco e Varese. Fonte: indagine Intesa Sanpaolo edizione novembre-dicembre 2021

...e cogliere le opportunità offerte dalla regionalizzazione delle global value chain: il caso italiano

Revisione politiche di approvvigionamento delle imprese manifatturiere a favore di fornitori localizzati...
(% colleghi che osservano un ripensamento politiche di approvvigionamento al netto dei «non so»)



Sistema persona: tessile-abbigliamento, filiera pelle, oreficeria, occhialeria

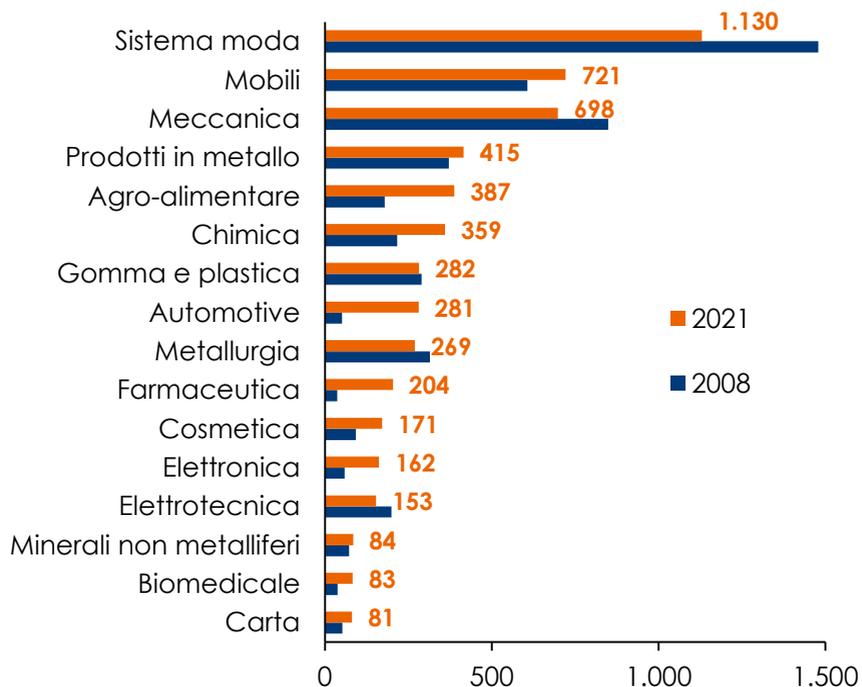
Fonte: indagine Intesa Sanpaolo edizione novembre-dicembre 2021

Como può far leva su buoni livelli di competitività

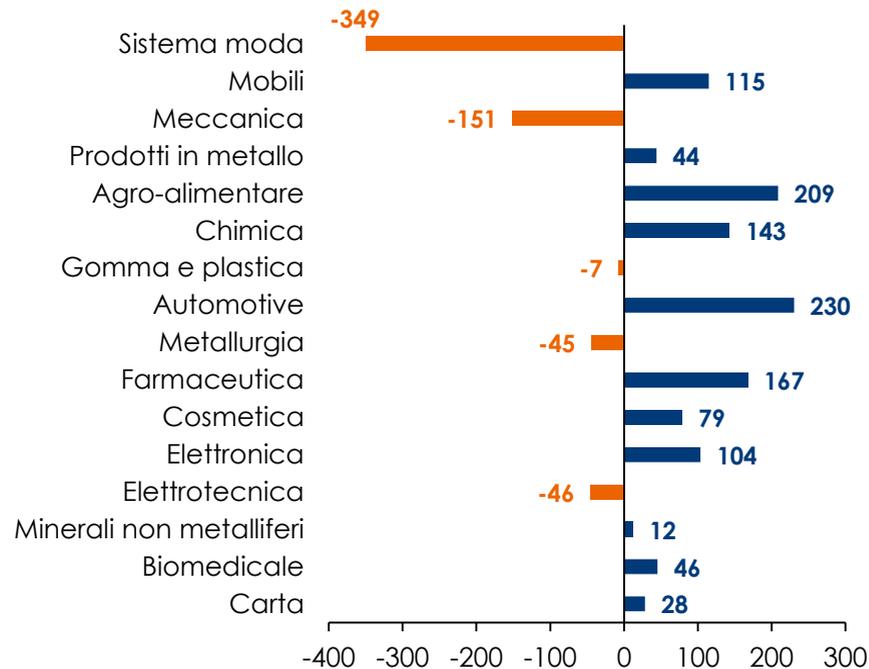
Spiccata vocazione industriale (30,9% vs 23,9% Italia) che ha favorito una buona propensione all'export (35% vs 29,3%).

L'export è passato da 5,1 miliardi di euro nel 2008 a 5,7 miliardi nel 2021, con un aumento pari al +11,4%.

Export (milioni €)



Export: variazione tra 2008 e 2021 (milioni €)



Importanti comunicazioni

Certificazione degli analisti

Gli analisti che hanno redatto il presente documento dichiarano che le opinioni, previsioni o stime contenute nel documento stesso sono il risultato di un autonomo e soggettivo apprezzamento dei dati, degli elementi e delle informazioni acquisite e che nessuna parte del proprio compenso è stata, è o sarà, direttamente o indirettamente, collegata alle opinioni espresse.

Il presente documento è stato preparato da Intesa Sanpaolo S.p.A. e distribuito da Intesa Sanpaolo-London Branch (membro del London Stock Exchange) e da Intesa Sanpaolo IMI Securities Corp (membro del NYSE e del FINRA). Intesa Sanpaolo S.p.A. si assume la piena responsabilità dei contenuti del documento. Inoltre, Intesa Sanpaolo S.p.A. si riserva il diritto di distribuire il presente documento ai propri clienti. Intesa Sanpaolo S.p.A. è una banca autorizzata dalla Banca d'Italia ed è regolata dall'FCA per lo svolgimento dell'attività di investimento nel Regno Unito e dalla SEC per lo svolgimento dell'attività di investimento negli Stati Uniti.

Le opinioni e stime contenute nel presente documento sono formulate con esclusivo riferimento alla data di redazione del documento e potranno essere oggetto di qualsiasi modifica senza alcun obbligo di comunicare tali modifiche a coloro ai quali tale documento sia stato in precedenza distribuito. Le informazioni e le opinioni si basano su fonti ritenute affidabili, tuttavia nessuna dichiarazione o garanzia è fornita relativamente all'accuratezza o correttezza delle stesse.

Lo scopo del presente documento è esclusivamente informativo. In particolare, il presente documento non è, né intende costituire, né potrà essere interpretato, come un documento d'offerta di vendita o sottoscrizione di alcun tipo di strumento finanziario. Inoltre, non deve sostituire il giudizio proprio di chi lo riceve.

Intesa Sanpaolo S.p.A. non si assume alcun tipo di responsabilità derivante da danni diretti, conseguenti o indiretti determinati dall'utilizzo del materiale contenuto nel presente documento.

Il presente documento potrà essere riprodotto o pubblicato esclusivamente con il nome di Intesa Sanpaolo S.p.A..

Il presente documento è stato preparato e pubblicato esclusivamente per, ed è destinato all'uso esclusivamente da parte di, Società che abbiano un'adeguata conoscenza dei mercati finanziari, che nell'ambito della loro attività siano esposte alla volatilità dei tassi di interesse, dei cambi e dei prezzi delle materie prime e che siano finanziariamente in grado di valutare autonomamente i rischi.

Tale documento, pertanto, potrebbe non essere adatto a tutti gli investitori e i destinatari sono invitati a chiedere il parere del proprio gestore/consulente per qualsiasi necessità di chiarimento circa il contenuto dello stesso.

Per i soggetti residenti nel Regno Unito: il presente documento non potrà essere distribuito, consegnato o trasmesso nel Regno Unito a nessuno dei soggetti rientranti nella definizione di "private customers" così come definiti dalla disciplina dell'FCA.

Per i soggetti di diritto statunitense: il presente documento può essere distribuito negli Stati Uniti solo ai soggetti definiti 'Major US Institutional Investors' come definito dalla SEC Rule 15a-6. Per effettuare operazioni mobiliari relative a qualsiasi titolo menzionato nel presente documento è necessario contattare Intesa Sanpaolo IMI Securities Corp. negli Stati Uniti (vedi sotto il dettaglio dei contatti).

Intesa Sanpaolo S.p.A. pubblica e distribuisce ricerca ai soggetti definiti 'Major US Institutional Investors' negli Stati Uniti solo attraverso Intesa Sanpaolo IMI Securities Corp., 1 William Street, New York, NY 10004, USA, Tel: (1) 212 326 1199.

Incentivi relativi alla ricerca

Ai sensi di quanto previsto dalla Direttiva Delegata 593/17 UE, il presente documento è classificabile quale incentivo non monetario di minore entità in quanto:

- contiene analisi macroeconomiche (c.d. Macroeconomic Research) o è relativo a Fixed Income, Currencies and Commodities (c.d. FICC Research) ed è reso liberamente disponibile al pubblico indistinto tramite pubblicazione sul sito web della Banca - Q&A on Investor Protection topics - ESMA 35-43-349, Question 8 e 9.

Metodologia di distribuzione

Il presente documento è per esclusivo uso del soggetto che lo riceve da Intesa Sanpaolo e non potrà essere riprodotto, ridistribuito, direttamente o indirettamente, a terzi o pubblicato, in tutto o in parte, per qualsiasi motivo, senza il preventivo consenso espresso da parte di Intesa Sanpaolo. Il copyright ed ogni diritto di proprietà intellettuale sui dati, informazioni, opinioni e valutazioni di cui alla presente scheda informativa è di esclusiva pertinenza del Gruppo Bancario Intesa Sanpaolo, salvo diversamente indicato. Tali dati, informazioni, opinioni e valutazioni non possono essere oggetto di ulteriore distribuzione ovvero riproduzione, in qualsiasi forma e secondo qualsiasi tecnica ed anche parzialmente, se non con espresso consenso per iscritto da parte di Intesa Sanpaolo.

Chi riceve il presente documento è obbligato a uniformarsi alle indicazioni sopra riportate.

Metodologia di valutazione

I commenti sui dati macroeconomici vengono elaborati sulla base di notizie e dati macroeconomici e di mercato disponibili tramite strumenti informativi quali Bloomberg e Refinitiv-Datastream. Le previsioni macroeconomiche, sui tassi di cambio e sui tassi d'interesse sono realizzate dalla Direzione Studi e Ricerche di Intesa Sanpaolo, tramite modelli econometrici dedicati. Le previsioni sono ottenute mediante l'analisi delle serie storico-statistiche rese disponibili dai maggiori data provider ed elaborate sulla base anche dei dati di consenso tenendo conto delle opportune correlazioni fra le stesse.

Comunicazione dei potenziali conflitti di interesse

Intesa Sanpaolo S.p.A. e le altre società del Gruppo Bancario Intesa Sanpaolo (di seguito anche solo "Gruppo Bancario Intesa Sanpaolo") si sono dotate del "Modello di organizzazione, gestione e controllo ai sensi del Decreto Legislativo 8 giugno 2001, n. 231" (disponibile sul sito internet di Intesa Sanpaolo, all'indirizzo: <https://group.intesasanpaolo.com/it/governance/dlgs-231-2001>) che, in conformità alle normative italiane vigenti ed alle migliori pratiche internazionali, include, tra le altre, misure organizzative e procedurali per la gestione delle informazioni privilegiate e dei conflitti di interesse, ivi compresi adeguati meccanismi di separazione organizzativa, noti come Barriere informative, atti a prevenire un utilizzo illecito di dette informazioni nonché a evitare che gli eventuali conflitti di interesse che possono insorgere, vista la vasta gamma di attività svolte dal Gruppo Bancario Intesa Sanpaolo, incidano negativamente sugli interessi della clientela.

In particolare, l'esplicitazione degli interessi e le misure poste in essere per la gestione dei conflitti di interesse – facendo riferimento a quanto prescritto dagli articoli 5 e 6 del Regolamento Delegato (UE) 2016/958 della Commissione, del 9 marzo 2016, che integra il Regolamento (UE) n. 596/2014 del Parlamento europeo e del Consiglio per quanto riguarda le norme tecniche di regolamentazione sulle disposizioni tecniche per la corretta presentazione delle raccomandazioni in materia di investimenti o altre informazioni che raccomandano o consigliano una strategia di investimento e per la comunicazione di interessi particolari o la segnalazione di conflitti di interesse e successive modifiche ed integrazioni, dal FINRA Rule 2241, così come dal FCA Conduct of Business Sourcebook regole COBS 12.4 – tra il Gruppo Bancario Intesa Sanpaolo e gli Emittenti di strumenti finanziari, e le loro società del gruppo, nelle raccomandazioni prodotte dagli analisti di Intesa Sanpaolo S.p.A. sono disponibili nelle "Regole per Studi e Ricerche" e nell'estratto del "Modello aziendale per la gestione delle informazioni privilegiate e dei conflitti di interesse", pubblicato sul sito internet di Intesa Sanpaolo S.p.A. all'indirizzo <https://group.intesasanpaolo.com/it/research/RegulatoryDisclosures>. Tale documentazione è disponibile per il destinatario dello studio anche previa richiesta scritta al Servizio Conflitti di interesse, Informazioni privilegiate ed altri presidi di Intesa Sanpaolo S.p.A., Via Hoepli, 10 – 20121 Milano – Italia.

Inoltre, in conformità con i suddetti regolamenti, le disclosure sugli interessi e sui conflitti di interesse del Gruppo Bancario Intesa Sanpaolo sono disponibili all'indirizzo <https://group.intesasanpaolo.com/it/research/RegulatoryDisclosures/archivio-dei-conflitti-di-interesse> ed aggiornate almeno al giorno prima della data di pubblicazione del presente studio. Si evidenzia che le disclosure sono disponibili per il destinatario dello studio anche previa richiesta scritta a Intesa Sanpaolo S.p.A. – Macroeconomic Analysis, Via Romagnosi, 5 - 20121 Milano - Italia.

Intesa Sanpaolo Spa agisce come market maker nei mercati all'ingrosso per i titoli di Stato dei principali Paesi europei e ricopre il ruolo di Specialista in Titoli di Stato, o similare, per i titoli emessi dalla Repubblica d'Italia, dalla Repubblica Federale di Germania, dalla Repubblica Ellenica, dal Meccanismo Europeo di Stabilità e dal Fondo Europeo di Stabilità Finanziaria.

A cura di:

Giovanni Foresti, Enrica Spiga, Direzione Studi e Ricerche, Intesa Sanpaolo